



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

Grzegorz Maliszewski
Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński
Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz
Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

22 marca 2024

Informacje na dziś

- **GE:** O godz. 10:00 poznamy wyliczenie za marzec indeksu instytutu Ifo, tj. wskaźnika najszerzej obrazującego nastroje w gospodarce niemieckiej. Według konsensusu prognoz wzrósł on do 86,0 pkt z 85,5 pkt. Oczekiwania dla gospodarki niemieckiej poprawiają się, jednak bieżąca koniunktura pozostaje słaba, zwłaszcza w przemyśle.
- **PL:** Na dziś zaplanowany jest przegląd ratingu Polski przez agencję Moody's. Nie spodziewamy się zmiany ratingu ani jego perspektywy.

Wydarzenia i komentarze

- **PL:** Sprzedaż detaliczna wzrosła w lutym o 6,1% r/r, po wzroście o 3,0% r/r w styczniu. Jest to najlepszy odczyt sprzedaży od okresu bezpośrednio następującego po wybuchu wojny na Ukrainie. Według danych Głównego Urzędu Statystycznego sprzedaż po odsezonowaniu wzrosła o 2,9% m/m po wzroście o 0,4% m/m miesiąc wcześniej. Należy zauważyć, że dane mocno podnoszone były przez sprzedaż aut, która w lutym była aż o 26,6% wyższa niż rok wcześniej. Mocne wzrosty sprzedaży aut pokazują, że gospodarstwa domowe posiadają środki, które mogą być przeznaczyć na konsumpcję towarów. Jak na razie w pewnym stopniu potrzeby konsumpcyjne są w części zaspokojone. Sądzymy jednak, że wraz z poprawą koniunktury w budownictwie mieszkaniowym, a także już przy mniejszej niepewności, co do przyszłości m.in. w związku z cenami energii, wzrosty sprzedaży także w innych kategoriach będą przyspieszały. Tym bardziej, że sytuacja dochodowa gospodarstw domowych jest bardzo dobra. Dynamika płac realnych jest najwyższa od ponad 20 lat, wzrosty transfery wychowawcze na dzieci, a także zapowiedziano podwyżki w sektorze budżetowym i oświacie oraz dodatkowo rosną renty i emerytury. Utrzymujemy naszą prognozę wzrostu konsumpcji w 2024 r. wynoszącą 3,8%, co oznacza solidne odbicie po spadku o 1,0% w 2023 r.
- **PL:** Produkcji budowlano-montażowa spadła w lutym o 4,9% r/r wobec spadku o 6,1% r/r w styczniu. Zgodnie z oczekiwaniami wygaśnięcie środków z poprzedniej perspektywy finansowej zmniejszyło skalę inwestycji publicznych. Nieco lepsze wyniki na tle całej branży osiągają firmy, dla których głównym przedmiotem działalności jest wznoszenie budynków. Dane o liczbie wydanych pozwoleń na budowę, a także rozpoczętych budów sugerują odbudowę produkcji w tym zakresie. Dane o produkcji przemysłowo-budowlanej za luty są bliskie naszym oczekiwaniom i nie wpływają na naszą ocenę perspektyw inwestycji. Komplet danych za luty potwierdza, że polska gospodarka w 1Q 2024 rośnie kw/kw, po stagnacji kwartał wcześniej. Przyspiesza także wzrost PKB w ujęciu r/r, który w całym 2024 r. wyniesie 2,9%. Dane o sprzedaży potwierdzające duży potencjał do odbudowy konsumpcji będą argumentami dla członków Rady Polityki Pieniężnej do stabilizowania stóp procentowych w nadchodzących miesiącach.
- **EZ:** Złożony indeks PMI dla strefy euro obrazujący łącznie nastroje w przemyśle i w usługach wyniósł w marcu 49,9 pkt wobec 49,2 pkt w lutym. Jest to najwyższa wartość wskaźnika od 9 miesięcy. Wartość bliska 50 pkt utożsamiana jest ze stabilną sytuacją gospodarczą. Należy zauważyć jednak, że utrwała się ożywienie w usługach, a przemysł kurczył się jeszcze silniej niż miesiąc wcześniej. Dane te wskazują na stagnację gospodarki strefy euro w 1Q 2024, co jest domyślnym scenariuszem dla rynków. Najważniejszą informacją płynącą z badania jest obniżenie się w marcu presji inflacyjnej. Jest to dobra wiadomość dla Europejskiego Banku Centralnego, który pozycjonuje się pod rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych w czerwcu.

Rynki na dziś

Sytuacja złotego pozostaje stabilna. Kurs EUR/PLN oscyluje wokół poziomu 4,3050 oczekując na nowe impulsy. Dziś w naszej ocenie może ich zabraknąć, stąd spodziewamy się spokojnego końca tygodnia. Publikacja indeksu Ifo z Niemiec, czy dane o podaży pieniądza M3 z kraju nie będą istotne. Z kolei potencjalny przegląd ratingu Polski przez agencję Moody's dokonany będzie po zamknięciu rynków.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,3058	-0,4%
USD/PLN	3,9575	-0,7%
CHF/PLN	4,4080	-1,5%
EUR/USD	1,0879	0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	5,85	0
WIBOR 3M	5,86	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,14	-7
5Y	5,38	2
10Y	5,49	1

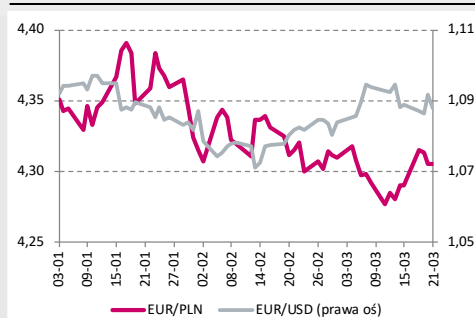
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	5,51	-3
5Y	4,99	0
10Y	5,03	0

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,41	-2
US 10Y	4,28	-2

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	81814,9	2,6
S&P 500	5241,5	0,3
Nikkei 225	40888,4	0,2

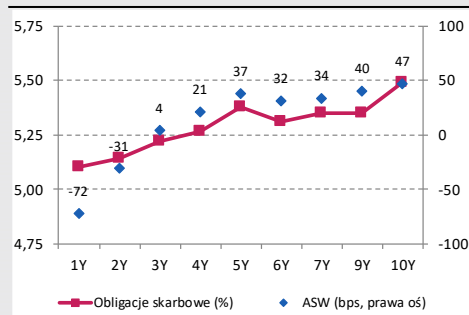
Źródło: LSEG Datastream
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



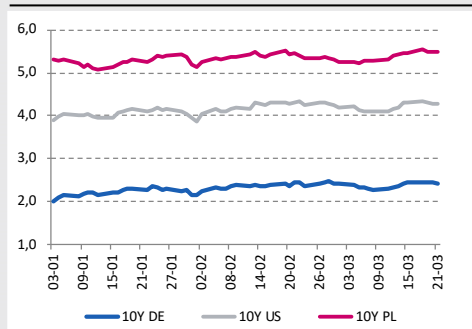
Źródło: LSEG Datastream

Krajowy rynek stopy procentowej



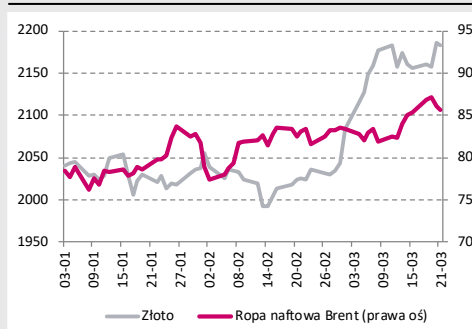
Źródło: LSEG Datastream

Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: LSEG Datastream

Ceny surowców [USD]



Źródło: LSEG Datastream

Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN zachowywał spokój podczas wczorajszej sesji oscylując wokół poziomu 4,31 w oczekiwaniu na nowe impulsy. Warto jednak zauważyć, iż złoty wyróżniał się pozytywnie w swoim wczorajszym zachowaniu. Po początkowym optymizmie wśród walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej w środę (reakcja na wynik posiedzenia Fed) obserwowaliśmy umocnienie także i w notowaniach czeskiej korony, czy węgierskiego forinta. Wczoraj zaś wspomniane waluty oddały całość wcześniejszego umocnienia. Złoty natomiast utrzymał w czwartek wzrost wartości z środy. Na krajowym rynku długu miniona sesja niewiele wniosła do dotychczasowego obrazu notowań obligacji. Wciąż dominuje wpływ czynników zewnętrznych (zmiany chociażby niemieckiej krzywej). W sytuacji, gdy rynki bazowe pozostają stabilne spokojem wyróżniają się także polskie obligacje skarbowe. Rentowność 10-latki poruszała się wokół poziomu 5,49%.

Rynki zagraniczne

Dolar odreagowywał wczoraj przecenę z środy, gdy rynek zwyżką eurodolara zareagował na wynik posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. W czwartek kurs EUR/USD obniżył się o niecałe centa i powrócił w okolice 1,0870, tj. sprzed decyzji Fed. Ciekawym momentem wczorajszej sesji była decyzja banku centralnego Szwajcarii, który nieoczekiwanie obniżył stopy procentowe. Reakcją był wzrost pary EUR/CHF do niemal 0,98, tj. najwyższego poziomu od lipca ubiegłego roku. Na bazowych rynkach długu czwartek był dniem uspokojenia wyceny tak Bunda, jak i 10-latki amerykańskiej.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 15 marca						
10:00 Inflacja CPI r/r	Polska	Luty	3.9%	2.8%	3.2%	3.1%
Poniedziałek 18 marca						
11:00 Inflacja HICP r/r	EZ	Luty	2.8%	2.6%	2.6%	
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty		5.4%	5.4%	
Wtorek 19 marca						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Japonia	Marzec	-0.10%	0.00-0.10%	0.00%	
11:00 Indeks instytutu ZEW	Niemcy	Marzec	19.9		20.2	
Środa 20 marca						
Decyzja w sprawie stóp procentowych	Czechy	Marzec	6.25%	5.75%	5.75%	
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	-10.6%	-10.1%	-8.7%	-8.6%
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	2.9%	3.3%	2.4%	2.6%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Luty	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Luty	12.8%	12.9%	11.3%	11.2%
19:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	USA	Marzec	5.25-5.50%	5.25-5.50%	5.25-5.50%	5.25-5.50%
Czwartek 21 marca						
09:30 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Szwajcaria	Marzec	1.75%	1.50%	1.75%	
09:30 Wstępny PMI w przemyśle	Niemcy	Marzec	42.5	41.6	43.5	
09:30 Wstępny PMI w usługach	Niemcy	Marzec	48.3	49.8	49.0	
10:00 Wstępny PMI w przemyśle	EZ	Marzec	46.5	45.7	46.9	
10:00 Wstępny PMI w usługach	EZ	Marzec	50.2	51.1	50.4	
10:00 Produkcja bud.-montaż. r/r	Polska	Luty	-6.1%	-4.9%	-2.0%	-4.5%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Luty	3.0%	6.1%	4.6%	4.5%
14:45 Wstępny PMI w przemyśle	USA	Marzec	52.2	52.5	51.7	
14:45 Wstępny PMI w usługach	USA	Marzec	52.3	51.7	52.0	
Piątek 22 marca						
Decyzja Moody's w sprawie ratingu	Polska	Marzec				
10:00 Indeks instytutu Ifo	Niemcy	Marzec	85.5		85.9	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Luty	7.7%		7.1%	7.1%
Poniedziałek 25 marca						
10:00 Stopy bezrobocia	Polska	Luty	5.4%		5.5%	5.5%

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet